

2022年10月23日

广东宏大 (002683.SZ)

2022年前三季度归母净利润同比增长15.26%，资产负债表彰显需求景气

■事件：公司发布2022年三季报，2022年前三季度公司实现营业收入68.66亿元，同比增长18.67%，归母净利润3.91亿元，同比增长15.26%，扣非后归母净利润3.52亿元，同比增长8.59%。

■点评：

2022年前三季度矿服民爆是收入的主要发力点，归母净利润同比增长15.26%。2022年前三季度公司实现营业收入68.66亿元，同比增长18.67%，归母净利润3.91亿元，同比增长15.26%。公司矿服民爆业务是前三季度收入的主要发力点，矿服业务新开工项目同比增加，民爆业务近年进军甘肃与内蒙地区，炸药需求旺盛，促进收入提升。2022年三季度单季，公司实现营业收入25.06亿元，同比增长12.17%，归母净利润1.39亿元，同比增长8.32%，相较一二季度有所放缓。公司三季度或因新疆地区疫情因素导致业务受到一定影响，预计疫情好转后，增速有望回升。我们认为公司矿服民爆一体化优势将有利于客户的开拓与绑定，民爆业务进军新市场将带来存量里的增量，防务业务若军贸相关订单落地将为公司业绩带来较高弹性。

公司加强成本管控，毛利率保持平稳。2021年前三季度公司综合毛利率为19.83%，同比小幅下降0.11pcts，保持平稳。公司通过对存量项目进行深挖，包括优化施工方案以及与业主重新议价，进一步提高矿服项目效益。与此同时，公司对炸药销售价格采取了提价措施缓冲了上游原材料提价的影响。公司前三季度三费费率为6.44%，同比减少0.36pcts，成本端得到控制。公司增加研发投入，2022年前三季度达到2.16亿元，同比增长21.54%。

资产负债表前瞻指标提升，彰显需求景气。公司存货5.30亿元，较期初增长24.71%，预付款2.80亿元，较期初增长400.00%，表明公司正积极备产备货以应对需求增加。同时，公司合同负债1.74亿元，较期初增长176.19%，公司民爆业务打开内蒙与甘肃市场，未来传统主业有望持续增长。公司经营活动产生的现金流量净额为0.88亿元，同比下降81.88%，主要由于矿服板块回款有所减少、防务装备板块收入减少及应付票据兑付导致。

外延并购区域整合叠加新市场开拓，助推传统业务持续增长。目前民爆行业正在经历整合，产业集中度提升。公司通过民爆产能的整合，

公司快报

证券研究报告

民爆用品

投资评级 **买入-A**

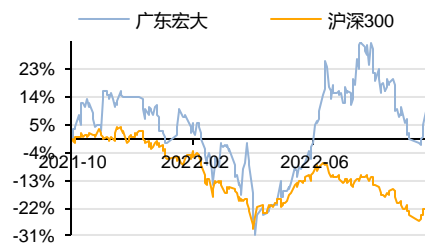
维持评级

6个月目标价：**37.36元**
股价(2022-10-21) **28.64元**

交易数据

总市值(百万元)	21,444.50
流通市值(百万元)	18,799.31
总股本(百万股)	748.76
流通股本(百万股)	656.40
12个月价格区间	18.21/34.41元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.49	7.41	30.42
绝对收益	-0.97	-5.04	6.95

张宝涵

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522030001
zhangbh@essence.com.cn

宋子豪

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522080004
songzh@essence.com.cn

相关报告

- 广东宏大：广东宏大：2022上半年传统业务发力，二季度业绩显著好转/张宝涵 2022-08-21
- 广东宏大：【安信军工】广东宏大：民爆矿服内生与外延并举，大变局下军贸业务可期/张宝涵 2022-07-25

打破长期以来“小、散、低”的竞争格局特点，已完成广东省内 8 家民爆器材生产企业中 7 家的整合工作，巩固市场地位。公司紧跟国家能源保障政策，通过外延并购战略布局内蒙市场，带来增量收入。目前公司在证产能为 50.1 万吨，位列全国第二。另外，公司具有矿服、民爆一体化产业链优势，大客户、大项目、大投入的战略已见成效。

军贸市场空间广阔，或为公司业绩带来较高弹性。公司已成立军工平台，打造“1+N”战略布局，其中 HD-1 与 JK 系列是公司两大军品外贸项目。HD-1 出口立项已于 2019 年获有关部门批复同意，且于 2020 年完成测试与定型。由于此类产品具备消耗属性，需求量大且毛利率较高，若相关订单落地将为公司业绩带来较高弹性。

■**投资建议：**公司拥有矿服民爆一体化服务优势，在政策推动行业整合向头部集中的背景下，公司通过民爆产能的整合，打破长期以来“小、散、低”的竞争格局特点，已完成广东省内 8 家民爆器材生产企业中 7 家的整合工作，巩固市场地位。公司紧跟国家能源保障政策，通过外延并购战略布局内蒙市场，带来增量收入。另外，若军贸订单落地将为公司带来较高业绩弹性。我们预计 2022-2024 年公司的净利润分别为 5.7、6.6、7.6 亿元，对应估值分别为 39.7X、34.4X、29.7X。维持“买入-A”评级。

■**风险提示：**军品订单不及预期；疫情带来的行业需求不及预期。

100,000,000	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	63.9	85.3	105.2	132.1	157.5
净利润	4.0	4.8	5.7	6.6	7.6
每股收益(元)	0.54	0.64	0.76	0.87	1.01
每股净资产(元)	7.05	7.47	7.84	8.32	8.88

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	60.1	50.6	42.6	37.1	32.1
市净率(倍)	4.6	4.3	4.1	3.9	3.7
净利润率	6.3%	5.6%	5.4%	5.0%	4.8%
净资产收益率	7.6%	8.6%	9.7%	10.5%	11.4%
股息收益率	0.7%	0.9%	1.0%	1.2%	1.4%
ROIC	12.6%	16.6%	13.6%	14.5%	21.4%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
100,000,000	2020	2021	2022E	2023E	2024E	100,000,000	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	63.9	85.3	105.2	132.1	157.5	成长性					
减:营业成本	50.2	68.0	83.5	104.3	124.2	营业收入增长率	8.3%	33.3%	23.3%	25.6%	19.3%
营业税费	0.3	0.4	0.5	0.6	0.8	营业利润增长率	44.8%	42.0%	13.5%	16.3%	16.1%
销售费用	0.4	0.5	0.6	0.8	1.0	净利润增长率	31.6%	18.9%	18.7%	15.0%	15.4%
管理费用	3.2	5.5	7.2	10.5	12.6	EBITDA 增长率	16.9%	31.7%	0.9%	12.2%	14.5%
研发费用	2.6	2.6	3.7	4.8	6.0	EBIT 增长率	21.9%	27.7%	5.9%	15.0%	17.5%
财务费用	0.4	1.0	1.1	1.2	1.5	NOPLAT 增长率	20.8%	44.4%	17.7%	14.0%	16.8%
资产减值损失	-0.1	-0.5	-0.2	-0.3	-0.3	投资资本增长率	9.5%	43.3%	7.2%	-20.7%	33.2%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	56.6%	16.0%	7.7%	8.9%	9.3%
投资和汇兑收益	0.2	0.8	0.4	0.5	0.6	利润率					
营业利润	5.7	8.1	9.2	10.7	12.4	毛利率	21.5%	20.3%	20.6%	21.0%	21.2%
加:营业外净收支	0.0	-0.1	0.0	-0.0	-0.0	营业利润率	8.9%	9.5%	8.8%	8.1%	7.9%
利润总额	5.7	8.1	9.2	10.7	12.4	净利润率	6.3%	5.6%	5.4%	5.0%	4.8%
减:所得税	0.7	1.2	1.1	1.3	1.6	EBITDA/营业收入	15.2%	15.0%	12.3%	10.9%	10.5%
净利润	4.0	4.8	5.7	6.6	7.6	EBIT/营业收入	11.9%	11.4%	9.8%	9.0%	8.8%
资产负债表	4.0	4.8	5.7	6.6	7.6	运营效率					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	固定资产周转天数	65	63	56	38	26
货币资金	30.6	19.7	8.4	10.8	12.6	流动营业资本周转天数	85	78	82	51	51
交易性金融资产	0.1	12.0	12.0	12.0	12.0	流动资产周转天数	327	324	285	222	212
应收帐款	18.2	18.9	26.9	30.7	38.0	应收帐款周转天数	110	78	78	78	78
应收票据	0.5	2.2	1.1	3.0	1.9	存货周转天数	32	13	33	26	24
预付帐款	0.5	0.6	1.1	0.8	1.3	总资产周转天数	510	514	466	361	327
存货	1.8	4.2	15.1	3.9	16.9	投资资本周转天数	251	239	237	175	151
其他流动资产	16.9	27.6	16.9	20.4	21.6	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	7.6%	8.6%	9.7%	10.5%	11.4%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	4.8%	4.9%	6.1%	7.1%	7.0%
长期股权投资	1.7	2.9	3.2	3.5	3.8	ROIC	12.6%	16.6%	13.6%	14.5%	21.4%
投资性房地产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	费用率					
固定资产	12.3	17.5	15.1	12.7	10.3	销售费用率	0.6%	0.5%	0.5%	0.6%	0.7%
在建工程	0.2	1.2	1.8	2.1	2.3	管理费用率	5.0%	6.4%	6.8%	8.0%	8.0%
无形资产	7.1	10.2	11.5	12.9	14.1	研发费用率	4.1%	3.0%	3.6%	3.7%	3.8%
其他非流动资产	14.2	22.5	19.5	19.4	19.6	财务费用率	0.7%	1.1%	1.0%	0.9%	1.0%
资产总额	104.0	139.4	132.6	132.1	154.5	四费/营业收入	10.5%	11.1%	11.9%	13.1%	13.4%
短期债务	8.8	7.4	16.2	-	3.7	偿债能力					
应付帐款	17.9	22.8	26.7	37.6	37.3	资产负债率	44.0%	51.6%	45.2%	40.1%	43.9%
应付票据	2.2	3.1	4.2	4.9	5.6	负债权益比	78.7%	106.6%	82.4%	66.9%	78.4%
其他流动负债	3.5	13.3	7.9	8.3	9.8	流动比率	2.11	1.82	1.48	1.61	1.85
长期借款	12.3	21.6	3.1	-	8.9	速动比率	2.05	1.73	1.21	1.53	1.55
其他非流动负债	1.0	3.7	1.8	2.2	2.6	利息保障倍数	17.21	10.15	9.37	10.31	9.29
负债总额	45.8	72.0	59.9	52.9	67.9	分红指标					
少数股东权益	5.4	11.5	14.0	16.8	20.0	DPS(元)	0.22	0.30	0.34	0.39	0.46
股本	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	分红比率	40.8%	46.8%	44.6%	44.1%	45.1%
留存收益	45.2	48.1	51.2	54.9	59.0	股息收益率	0.7%	0.9%	1.0%	1.2%	1.4%
股东权益	58.2	67.5	72.7	79.2	86.6						
现金流量表						58.4 67.5					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	5.0	6.9	5.7	6.6	7.6	EPS(元)	0.54	0.64	0.76	0.87	1.01
加:折旧和摊销	2.3	3.3	2.6	2.6	2.6	BVPS(元)	7.05	7.47	7.84	8.32	8.88
资产减值准备	1.4	0.3	-	-	-	PE(X)	60.1	50.6	42.6	37.1	32.1
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	4.6	4.3	4.1	3.9	3.7
财务费用	0.8	1.4	1.1	1.2	1.5	P/FCF	74.4	848.4	-18.1	93.9	98.2
投资损失	-0.2	-0.8	-0.4	-0.5	-0.6	P/S	3.8	2.8	2.3	1.8	1.5
少数股东损益	1.0	2.1	2.5	2.8	3.2	EV/EBITDA	27.2	18.5	19.8	16.4	15.2
营运资金的变动	-9.8	-8.9	-2.5	13.8	-20.3	CAGR(%)	23.3%	16.3%	29.7%	23.3%	16.3%
经营活动产生现金流量	10.1	12.8	8.8	26.5	-6.0	PEG	2.6	3.1	1.4	1.6	2.0
投资活动产生现金流量	-8.4	-31.5	-1.7	-1.3	-1.1	ROIC/WACC	1.3	1.7	1.4	1.4	2.1
融资活动产生现金流量	18.7	7.6	-18.5	-22.8	8.9	REP	4.5	2.1	2.6	2.9	1.6

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034